

A INSTABILIDADE INERENTE ÀS ECONOMIAS DE MERCADO: UM RESGATE DAS IDÉIAS DE KEYNES E DE KALECKI

DANIEL ARIAS VAZQUEZ ¹

GIULIANO CONTENTO DE OLIVEIRA ²

Resumo: este artigo discute a instabilidade da dinâmica capitalista a partir das idéias de Keynes e Kalecki, evidenciando que as flutuações e as sucessivas crises são originadas no âmbito das decisões de investimento, assumindo uma característica eminentemente estrutural. Sustenta-se que a natureza instável do capitalismo é potenciada pela ausência de regulação do Estado sobre o investimento e sobre os mercados financeiros, pois inviabiliza um sistema de coordenação capaz de reduzir as incertezas que cercam as decisões de investimento e a conseqüente instabilidade estrutural do sistema capitalista.

Palavras-chave: Capitalismo, instabilidade, dinâmica econômica, Keynes, Kalecki.

THE INHERENT INSTABILITY OF THE MARKET ECONOMIES: A RESCUED OF KEYNES' AND KALECKI'S IDEAS

Abstract: *this article discusses the instability of the capitalist dynamics in the perspective of Keynes and Kalecki, evidencing that the fluctuations and the successive crises are originated in the circuit of the investment decisions, assuming a characteristic eminently structural. It is sustained that the nature unstable of the capitalism it is potentiated by the absence of regulation of the State on the investment and on the finance markets, because it makes unfeasible a coordination system capable to reduce the uncertainties that surround the investment decisions and the consequent structural instability of the capitalist system.*

Key-words: *Capitalism, instability, economic dynamic, Keynes, Kalecki*

JEL: B22, E22, E12.

Recebido em 10/02/2008. . Liberado para publicação em 23/12/2008.

¹ Doutorando em Desenvolvimento Econômico no IE/Unicamp. É pesquisador do CEM/Cebrap e professor do Departamento de Economia da PUC-SP e da Unisantos. E-mail: danielv@cebrap.org.br

² Doutorando em Economia no IE/Unicamp. Professor do Departamento de Economia da PUC-SP e do Mackenzie. E-mail: giulianoliveira@uol.com.br

1. Introdução

As razões para a instabilidade capitalista podem ser compreendidas a partir do conceito de demanda efetiva e sua relação com o comportamento dinâmico da economia capitalista. Esta visão integrada fornece bases para o entendimento do comportamento instável da economia, a partir de um resgate dos trabalhos de Keynes e Kalecki. Para estes autores, o investimento desempenha papel central na determinação do crescimento econômico, sendo que estas decisões de investimento também são responsáveis pela natureza eminentemente instável do sistema capitalista.

Nesta perspectiva, este artigo trata da instabilidade da dinâmica capitalista, procurando destacar que as flutuações e as recorrentes crises são originadas no âmbito das decisões de investimento, provenientes do próprio funcionamento do sistema. Sustenta-se, pois, que a natureza eminentemente instável do capitalismo é potenciada pela ausência de regulação do Estado sobre o investimento e sobre os mercados financeiros, que concorre na direção de inviabilizar um sistema de coordenação capaz de reduzir as incertezas que cercam as decisões de gasto capitalista e a conseqüente instabilidade estrutural do sistema. Neste sentido, à guisa de conclusão argumenta-se que as intervenções do Estado em momentos de crise, embora necessárias, mostram-se insuficientes para subverter a natureza intrinsecamente instável do sistema capitalista, passível de ser alcançada somente mediante a regulação das decisões de investimento e dos mercados financeiros.

O artigo está dividido em dois itens, além desta introdução e da conclusão. Inicialmente, busca-se ressaltar a importância do investimento como o elemento dinâmico da economia, utilizando o esquema tridepartamental desenvolvido por Kalecki (1954) a partir das equações marxistas de reprodução, com o intuito de compreender o papel do investimento na dinâmica econômica. O segundo item, por seu turno, aborda a natureza instável da renda ao longo do tempo. A instabilidade e os problemas dinâmicos do capitalismo serão explicados a partir da teoria da demanda efetiva e das relações que envolvem a eficiência marginal do capital na determinação dos ciclos econômicos. Mostra-se importante salientar que nestes dois itens, mais do que uma exegese das sintonias e divergências das teorias de Keynes e Kalecki³, procura-se tão somente revelar, a partir das principais contribuições destes dois autores e admitindo a possibilidade de integração de suas principais

³ Enquanto Kalecki parte sua análise de Marx, Keynes parte da economia ortodoxa marshalliana, o que implica a assunção de procedimentos metodológicos diferentes. Para a análise das similitudes e divergências das teorias de Keynes e Kalecki, ver Davidson (2000), Asimakopulos (1988), Paiva (1996), Carvalheiro (1987) e López G. e Mott (2003).

contribuições a despeito de discrepâncias metodológicas⁴, a natureza instável do sistema capitalista cada vez mais exacerbada no capitalismo contemporâneo.

2. O Investimento como elemento dinâmico da economia

Para Kalecki (1954), os gastos capitalistas determinam não apenas o volume dos lucros, mas também o montante dos salários, o nível global de renda e o crescimento da economia. Em seu modelo tridepartamental, o autor analisa a dinâmica do crescimento econômico capitalista⁵. Para isso, o autor modifica a divisão marxista da economia em dois pontos: 1) o Departamento I (D_I) é o responsável pela produção dos bens finais não utilizados para o consumo, suprindo todo o Investimento Bruto da economia; 2) a produção de bens de consumo é dividida em dois setores, o Departamento II (D_{II}) é responsável pela produção de bens de consumo para os capitalistas e o Departamento III (D_{III}) é o produtor de bens de consumo para os trabalhadores.

Através modelo de reprodução desenvolvido por Kalecki, decorre que os lucros de D_{III} são dados pelos salários dos trabalhadores dos departamentos I e II ($P_3 = W_1 + W_2$). Em seguida, quando adicionado os lucros de D_I e D_{II} (P_1 e P_2) em ambos os lados da equação acima, verifica-se que os lucros são determinados pelo Investimento (I) e Consumo Capitalista (Cc).

$$\begin{aligned}P_1 + P_2 + P_3 &= W_1 + P_1 + W_2 + P_2 \\P &= I + Cc\end{aligned}$$

Considerando constante a distribuição da renda, isto é, a participação dos salários (w_1 , w_2 e w_3) e dos lucros na renda de cada departamento, a renda nacional será determinada pelo gasto capitalista em investimento e consumo (I e Cc), conforme as equações abaixo:

$$\begin{aligned}W_1 &= w_1 W_2 = w_2 W_3 = w_3 \\P_3 &= w_1 I + w_2 Cc \\Cw(I - w_3) &= w_1 I + w_2 Cc\end{aligned}$$

⁴ De acordo com Carvalheiro (1987, p.122): “De uma perspectiva ampla, pode-se considerar que as semelhanças e as diferenças presentes nas obras de Keynes e Kalecki podem ser melhor traduzidas se forem consideradas como complementares.”

⁵ Para referências de apoio, ver Jobim (1984), Ferreira (1996) e Miglioli (1982).

$$C_w = \frac{w_1 I + w_2 C_c}{(1-w_3)}$$

$$Y = I + C_c + C_w = I + C_c + \frac{w_1 I + w_2 C_c}{(1-w_3)}$$

No entanto, vale ressaltar que o Investimento (I) e o Consumo Capitalista (C_c) constituem as variáveis independentes. A interpretação inversa, onde I e C_c são determinados pelo Lucro e pela Renda Nacional se apresenta equivocada, uma vez que as decisões sobre o gasto capitalista são tomadas no passado, enquanto os Lucros e a Renda Nacional são resultados destas decisões (KALECKI, 1954). Fica, assim, clara a importância das decisões de gasto dos capitalistas na determinação do nível geral da renda.

Segundo Kalecki (1977, p.3), “[...] os capitalistas podem decidir quanto investirão e consumirão no próximo ano, mas não podem decidir a respeito de quanto serão as suas vendas e seus lucros”. Dessa maneira, os lucros dependem das decisões de gastos dos capitalistas tomadas no passado, condição que reforça a determinação da renda pelo investimento.

O esquema departamental evidencia que I e C_c também determinam os salários e, conseqüentemente, o consumo dos trabalhadores e a produção do Departamento III. De acordo com Tavares (1998), a acumulação de capital vai à frente gerando lucros maiores e arrastando a massa de salários, quando não se eleva a taxa de salários. Logo, os salários dos trabalhadores dependem dos gastos dos capitalistas, supondo inalterada a distribuição da renda.

Por sua vez, uma alteração na apropriação da renda entre salários (trabalhadores) e lucro (empresários) não altera, a princípio, o nível geral da renda, afetando apenas a distribuição setorial da renda. Por exemplo, a redução da participação dos salários e o aumento das margens de lucros não garantem o aumento global dos lucros, uma vez que estes são determinados pelo gasto capitalista do momento anterior. O impacto decorrente da redução da participação dos salários na renda provocará a queda da produção de D_{III} e aumento da demanda dos demais setores. Todavia, devido à elevada propensão ao consumo dos trabalhadores de D_{III} e peso significativo deste departamento na economia, haverá fatalmente uma diminuição da demanda efetiva, pois dificilmente os setores de D_I e de D_{II} serão capazes de compensar as perdas daquele departamento.

Em contrapartida, é importante destacar como a melhoria da distribuição de renda pode colaborar para o crescimento do produto nacional. A elevação da participação dos salários na renda estimulará a demanda pelos bens de consumo de massa produzidos por D_{III} , cujo aumento da produção – em resposta, à elevação da demanda – faz-se necessário para que não haja pressão sobre os preços, o que

reduziria o ganho salarial em termos reais. O aumento da produção de D_{III} ensejaria novos investimentos, estimulando os demais setores e o crescimento da economia. Porém, deve-se ressaltar que a melhoria da distribuição de renda não é suficiente, *per se*, para garantir este crescimento. Para isso, o aumento da participação dos salários na renda deverá ser capaz de estimular as decisões de gasto dos capitalistas, especialmente sob a forma de investimento. Portanto, o aumento da relação indicada deve ser suficiente para estimular a ampliação da produção de D_{III} e, em cadeia, o crescimento da demanda dos demais setores.

Cabe ainda destacar, pois, a importância do investimento frente ao consumo capitalista, sendo este último, no limite, resultado dos lucros pretéritos, definidos pelas decisões passadas de investimento. Assim, o consumo dos capitalistas também é dependente do investimento, enquanto este, por seu turno, é o elemento dinâmico da economia capitalista, capaz de determinar os níveis de lucros e salários e da renda nacional (KALECKI, 1954).

3. Dinâmica econômica e instabilidade sistêmica

Demonstrado o papel central desempenhado pelo investimento na dinâmica econômica, cabe neste segundo item analisar a natureza instável na economia capitalista. Esta instabilidade tem origem no âmbito das decisões de investimentos realizadas individualmente, livres de qualquer regulação pública ou coletiva, baseadas exclusivamente nos cálculos capitalistas e percepções dos empresários em relação ao comportamento futuro das variáveis que afetam a estrutura de custos e os preços dos bens e serviços produzidos para fins de acumulação de riqueza sob a forma monetária. São os gastos dos empresários, especialmente sob a forma de investimento, que determinam a demanda efetiva e, ao cabo, os níveis de renda e emprego (KALECKI, 1954; KEYNES, 1936).

A compreensão da instabilidade capitalista e do comportamento da renda ao longo do tempo exige a adoção de três eixos de análise, a saber: um primeiro que busque tratar do papel da demanda efetiva na dinâmica capitalista; um segundo que aborde a formulação do cálculo capitalista a partir da eficiência marginal do capital; e um terceiro que analise a dinâmica do crescimento econômico nas economias capitalistas.

Em relação ao primeiro, cumpre registrar que o princípio da demanda efetiva constitui peça-chave para o entendimento da dinâmica capitalista. Este princípio representa uma contraposição à condição de equilíbrio geral, uma vez que permite a existência de diversas condições de equilíbrio. Não obstante, a situação de equilíbrio com pleno emprego não é garantida pelas livres forças de mercado. Não

menos importante, nenhuma das diferentes situações possíveis de equilíbrio é permanente, estando em constante mutação.

Com o princípio da demanda efetiva, Keynes (1936) e Kalecki (1954) mostram que o nível de atividade econômica é determinado pelas decisões de gasto dos agentes. Keynes (1936), na tradição marshalliana, sustenta que o equilíbrio macroeconômico ocorre quando da intersecção das funções de demanda e oferta agregadas, condição que apenas casualmente se associa com a situação de pleno emprego de recursos. A função oferta agregada é dada pela expectativa de um rendimento mínimo necessário para que os capitalistas decidam aplicar determinado nível de investimento, indicando a quantidade ofertada para distintos níveis de rendimentos esperados. Já a função demanda agregada, por seu turno, representa a soma de receitas que os capitalistas esperam receber a partir da venda de um determinado volume de produção (KEYNES, 1936).

Dessa forma, caso os capitalistas tenham expectativas de lucros futuros superiores ao mínimo necessário para o atual nível de investimento, ou seja, se os retornos esperados da demanda agregada superarem as expectativas mínimas sobre a oferta agregada, os capitalistas decidirão ampliar os seus investimentos até o ponto de equilíbrio entre as funções agregadas de demanda e oferta, denominado por Keynes (1936) de demanda efetiva. Cumpre destacar, contudo, que não raro o nível de produção concernente ao ponto de demanda efetiva se encontra aquém daquele que seria condizente com o nível de pleno emprego. No mais, mas não menos importante, esta condição de equilíbrio não pode ser concebida como determinante de um nível de investimento em que o sistema capitalista ganha estabilidade ao longo do tempo, pois esta visão não se apresenta compatível com uma compreensão dinâmica do capitalismo.

Conforme explica Keynes (1936), diferentemente da acepção de Kalecki (1954) acerca das decisões de investimento⁶, no espaço de tempo entre as decisões sobre os investimentos e o momento de realização das expectativas ocorrem novas decisões, baseadas em outras percepções sobre o futuro. Ambas as funções agregadas, portanto, são baseadas em expectativas sobre rendimentos, sendo que estas se modificam em um período de tempo menor do que o necessário para que as mesmas se realizem plenamente, bem como para atingir o ponto onde os lucros seriam maximizados, o qual, segundo Keynes (1936), é dado pela igualdade entre

⁶ Pode-se afirmar que Kalecki (1954) minimizou a importância das expectativas subjetivas no tocante às decisões de investimento, atribuindo destaque aos seus fatores objetivos, particularmente aos lucros passados. O “ciclo econômico puro”, conforme será discutido adiante, decorre fundamentalmente do efeito contraditório do investimento sobre a renda ao longo do tempo: de um lado, seu aumento faz crescer os lucros, que estimula mais investimentos; por outro, ao ampliar a capacidade produtiva, reduz o retorno corrente e esperado, o que induz à diminuição do investimento (LÓPEZ e MOTT, 2003).

demanda e oferta agregadas no nível de pleno emprego. Sendo assim, o sistema capitalista frequentemente permanece na constante busca de um ponto de equilíbrio imaginário, de pleno emprego, alcançado apenas episodicamente. É deste estado mutável das expectativas sobre as decisões de investimento que resulta a natureza intrinsecamente instável do capitalismo.

Isto porque, agora captando o segundo eixo de análise proposto, as decisões de investimento dependem das expectativas dos empresários sobre o futuro, sujeitas a mudanças no tempo e a revisões imprevistas e constantes. A formação das expectativas é baseada por uma diversidade de variáveis, o que embora não signifique ausência de racionalidade, torna impossível o conhecimento *ex-ante* dos rendimentos futuros dos projetos de investimentos (KEYNES, 1936).

Segue, pois, que para Keynes (1936) o ciclo econômico decorre fundamentalmente das flutuações cíclicas da eficiência marginal do capital ou do preço de demanda do capital produtivo. Neste contexto, ante a instabilidade do investimento, as situações de equilíbrio macroeconômico são efêmeras e a dinâmica capitalista é dada por uma permanente instabilidade. A eficiência marginal do capital se traduz, então, como um importante fator na formação das expectativas, componente que norteia as decisões de investimento. Este elemento é dado pela relação entre a renda esperada do investimento e o custo de reposição ou de ampliação deste capital, ou nas palavras de Keynes (1936, p.115), a relação entre “*a expectativa de renda e o preço de oferta corrente deste capital.*”

É importante destacar dois aspectos sobre a eficiência marginal do capital. O primeiro revela a tendência decrescente em relação ao aumento do investimento, uma vez que a ampliação da oferta de capital reduz a renda prospectiva e, por outro lado, o aumento da demanda por bens de capital eleva seu preço de oferta. O segundo aspecto, por seu turno, trata da relação entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros, onde os investimentos só ocorrem quando a eficiência marginal supera a taxa de juros corrente. Dessa forma, um aumento na taxa de juros tende a provocar uma queda na taxa efetiva de investimento corrente. E como a taxa de juros é determinada no âmbito da circulação financeira, conforme mostrou Keynes (1930; 1936), suas variações não guardam sintonia com as necessidades e a realidade do âmbito em que se processa as decisões empresariais, a circulação industrial. Jaz aí, pois, uma fonte adicional de instabilidade do capitalismo.

Quando o custo de produção de uma nova unidade de capital é maior que possibilidade de adquirir este ativo no mercado de capitais, ou que o retorno dado pela taxa de juros corrente, ou ainda que a expectativa de lucro futuro (o preço de oferta é superior ao preço de demanda), tenderá a não haver a expansão dos investimentos. Da mesma forma se processa a relação entre os investimentos financeiros e produtivos, tendo em vista que não haverá estímulo para se criar uma

empresa a um custo maior do que adquirir ações de uma empresa similar já existente. Por isso, segundo Braga (2000, p.127), “[...] os mercados financeiros, organizados em torno da liquidez, reforçam a especulação que já marcava estruturalmente as expectativas sobre as rendas esperadas no processo produtivo e agrava a instabilidade sistêmica.”

Finalmente, no que diz respeito ao terceiro eixo de análise proposto, atinente à instabilidade do capitalismo, cumpre salientar que para Keynes (1936) a dependência existente entre a eficiência marginal de determinado volume de capital e as variações nas expectativas dos capitalistas é o principal fator que torna a eficiência marginal do capital sujeita a certas flutuações violentas, as quais explicam as flutuações de uma economia capitalista. A fase de expansão ocorre quando a eficiência marginal do capital oferece um rendimento suficiente para estimular as decisões de investimento, permanecendo enquanto os rendimentos esperados estiverem em níveis satisfatórios. Porém, o aumento do estoque de capital, em razão dos novos investimentos, causa uma queda na eficiência marginal do capital, conforme observado anteriormente.

Esta redução da eficiência marginal, por seu turno, provoca uma reversão do ciclo de negócios, dando início a uma fase de redução da renda, uma vez que o preço de demanda se torna inferior ao preço de oferta. A retomada do crescimento econômico depende, fundamentalmente, do aumento da eficiência marginal. Para isso, as taxas de juros devem ser reduzidas. Porém, não raro a queda dos juros se mostra insuficiente para garantir a recuperação dos investimentos, embora seja uma condição necessária. A recuperação da eficiência marginal ocorrerá a partir da depreciação dos ativos de capital, os quais são deteriorados com o tempo e não estão sendo substituídos por novos investimentos. Esta escassez de capital, provocada pela depreciação ao longo do tempo, tende a elevar o preço de demanda do capital produtivo, estimulando novos investimentos e dando início a uma nova fase de expansão da renda e dos negócios.

Cumpre salientar, contudo, que apesar de as alterações nas taxas de juros, sob determinadas circunstâncias, não serem suficientes para evitar as flutuações da renda e do emprego, o manejo adequado da política monetária pelo Banco Central se faz indispensável. Isto porque freqüentemente o estado de expectativas pessimistas que sucede o colapso da eficiência marginal do capital, ao implicar o aumento da preferência por liquidez, tende a provocar um aumento da taxa de juros que tende a deteriorar ainda mais as decisões de investimento. Não obstante, sob contexto de crise a queda da taxa de juros, embora necessária, pode se mostrar insuficiente para aumentar a eficiência marginal do capital na magnitude exigida para incentivar novas decisões de inversão por parte dos empresários. De acordo com Keynes (1936, p.221): “[...] a estimativa que faz o mercado da eficiência marginal do capital pode

sofrer flutuações de tão grande amplitude que dificilmente podem ser compensadas por flutuações correspondentes na taxa de juros.”

E é justamente por entender que os movimentos ascendentes da renda e do emprego criam os germes da reversão cíclica que induz Keynes (1936) a sugerir a necessidade de regulação do investimento, dado que seu abandono às iniciativas individuais privadas tende a acentuar a natureza instável de uma economia em que a moeda desempenha funções decisivas para as decisões de gasto dos agentes. De outra forma, é impossível evitar grandes flutuações da renda e do emprego sem uma coordenação das decisões de investimento. Nas palavras de Keynes (1936, p.221):

Portanto, em condições de laissez-faire, talvez seja impossível evitar grandes flutuações no emprego sem uma profunda mudança na psicologia do mercado de investimentos, mudança essa que não há razão para esperar que ocorra. Em conclusão, acho que não se pode, com segurança, abandonar à iniciativa privada o cuidado de regular o volume corrente de investimento.

Porém, segundo Braga (2000, p.244), Keynes trata dos ciclos admitindo um “[...] certo grau reconhecível de regularidade na seqüência e na duração dos movimentos ascendentes e descendentes”. Incorre-se, pois, num certo “automatismo cíclico”, movimentos ascendentes e descendentes presos a uma temporalidade que não condiz com os conceitos de expectativas e incerteza. Dito de outro modo, esta regularidade presente na idéia de ciclo em Keynes (1936), associada à estabilidade de duração de tempo em que se alternam os movimentos ascendentes e descendentes, mostra-se contraditória às expectativas e incertezas presentes nas decisões capitalistas de investimentos, orientadas pela eficiência marginal do capital.

Tal problemática também é abordada na teoria do ciclo econômico de Kalecki (1954). Em um primeiro momento, o autor analisa a dinâmica econômica, sem a idéia de equilíbrio, mas com uma separação entre ciclo e tendência de longo prazo. Em seguida, insatisfeito com esta separação, Kalecki (1977) constrói uma visão do movimento do sistema capitalista para compreender conjuntamente as flutuações cíclicas e a tendência.

Inicialmente, portanto, na teoria do “ciclo puro”, a tendência é determinada de maneira independente do ciclo. Neste sentido, as flutuações cíclicas correm em torno da reprodução simples, onde ao fim de cada fase de expansão ou depressão, nas palavras de Kalecki (1954, p.33), “[...] o volume de equipamento de capital volta à sua grandeza original.” As fases do ciclo são definidas pela relação entre as encomendas de investimentos e as necessidades de reposição do estoque de capital

(depreciação), sendo que a vida útil dos ativos é maior que a duração dos ciclos econômicos.

Dessa maneira, a fase de recuperação é dada por um volume de encomendas de bens de investimento que supera as necessidades de reposição do capital, dando início a uma fase de expansão quando o estoque de capital cresce. A reversão ocorre quando as encomendas de investimento são inferiores às necessidades de reposição do estoque de capital (fase de recessão). Com efeito, as entregas se tornam menores do que a depreciação dos equipamentos (fase de depressão), o que provoca a queda do volume do estoque de capital. O ciclo se repete, pois a redução do estoque estimula novas encomendas, originando nova fase de recuperação⁷.

O investimento desempenha, pois, um papel paradoxal no sistema capitalista: no período em que é realizado, gera e permite o escoamento do poder de compra adicional; no momento seguinte, contudo, seu aumento acima do nível necessário para a reposição do capital fixo produz ociosidade do equipamento de capital, menor rentabilidade e, ao cabo, queda do investimento, colapsando a expansão da renda e do emprego. De acordo com Kalecki (1954, p.65-66):

Do que foi dito antes torna-se claro que o investimento tem efeito favorável sobre a situação econômica somente no tempo em que é efetuado e provê uma saída para o poder de compra adicional. De outro lado, o caráter produtivo do investimento contribui para o enfraquecimento da recuperação e finalmente a estanca, porque é a ampliação do equipamento de capital que causa o colapso da expansão econômica. Encontramos aqui um dos mais notáveis paradoxos do sistema capitalista. A ampliação do equipamento de capital, isto é, o aumento da riqueza nacional, contém a semente de uma depressão no curso da qual a riqueza adicional se comprova ser apenas potencial. Porque uma parte considerável do capital permanece ociosa e somente torna-se útil na próxima recuperação.

É neste sentido que em momentos de depressão, assim como sugerido por Keynes (1936), Kalecki (1935) propõe a intervenção do Estado notadamente sob a forma de investimento público, mediante financiamento do poder de compra adicional a ser fornecido pelo sistema bancário a taxas de juros compatíveis com a rentabilidade dos investimentos que passará a prevalecer a partir de então. O gasto público, ao incentivar a produção e reduzir o grau de ociosidade da economia,

⁷ Deste modo, mais uma vez fica claro que, para Kalecki (1954, 1977), são as decisões de investimento que determinam, em última instância, as flutuações da renda e do emprego ao longo do tempo.

aumenta a rentabilidade do investimento e incentiva a implantação de novos projetos. O investimento privado passa, então, a “encampar” o investimento público, nos termos de Kalecki (1935, p.67), com a “prosperidade artificial” sendo suplantada pela “prosperidade natural”, até que, decorrido certo tempo, a fase de ascensão ceda novamente espaço à fase de depressão.

Esta teoria do “ciclo puro” admite, contudo, um movimento automático e regular dos ciclos, também presente na obra de Keynes (1936)⁸, bem como uma visão de uma economia estacionária, onde a taxa média de crescimento é nula. Não obstante, no artigo “Tendência e ciclo econômico”, publicado originalmente em 1968, Kalecki (1977) propõe uma análise da dinâmica capitalista sem a separação entre ciclo e tendência. Neste trabalho, diferentemente de sua teoria do “ciclo econômico puro” presente em sua “Teoria da dinâmica econômica” de 1954, o autor assume a tendência de longo prazo enquanto resultado das situações de curto prazo, portanto sem uma existência independente. Segundo Kalecki (1977, p.105): “[...] a tendência de longo prazo nada mais é do que um componente vagarosamente mutável de uma cadeia de situações de curto prazo [...]”

O progresso técnico entra no cálculo capitalista considerando os ganhos de produtividade dos novos equipamentos, implicando uma redução dos custos reais do trabalho frente às máquinas antigas, obtendo vantagem competitiva em uma economia concorrencial, especialmente para os primeiros inovadores e quando a taxa de salários se encontra em um patamar mais elevado. Kalecki (1977) mostra, então, que as decisões de investir dependem do aumento da produtividade dos novos equipamentos, decorrente das inovações, que permite aos detentores do novo equipamento de capital amearhar os lucros do antigo equipamento de capital. Com efeito, a tendência de longo prazo deixa de ser independente do ciclo quando considerado o progresso técnico nas decisões capitalistas de investimento⁹. Os

⁸ Nesta direção, destaca-se o breve capítulo XXII da Teoria Geral (Keynes, 1936).

⁹ Possas (2001, p.121), contudo, entende o modelo de 1968 de Kalecki como um retrocesso em relação ao presente em sua Teoria da Dinâmica Econômica de 1954, uma vez que para o autor a introdução das inovações concorreu no sentido de tornar obscura a relação do progresso técnico com a tendência, ao invés do ciclo. Não obstante, considerando que o objetivo mesmo de Kalecki (1977) foi justamente o de conceber a tendência enquanto subproduto das flutuações de curto prazo, buscando romper com o “automatismo cíclico” condizente com a hipótese de uma economia estacionária, o modelo de 1968 consegue realizar a conciliação pretendida pelo autor. Segue, pois, que se a versão de 1954 tem a vantagem de mostrar que as flutuações têm suas origens na estrutura de operação de uma economia capitalista, sendo passíveis de serem explicadas apenas pelo comportamento “rotineiro” do nível de atividade econômica, conforme sustenta Possas (2001); a versão de 1968 consegue, mesmo que dispondo da “arma poderosa” do progresso técnico, fundir o ciclo com a tendência num todo único capaz de explicar de forma mais realista a dinâmica econômica sistêmica.

capitalistas analisam a taxa de lucro captada pelos novos investimentos em relação à taxa normal de lucro: se a primeira for maior do que a segunda, os capitalistas decidirão investir mais do que a acumulação interna; caso contrário, os novos investimentos serão menores.

Assim, em termos mais keynesianos do que kaleckianos, pode-se dizer que ocorre um prolongamento dos movimentos de auge quando a redução da eficiência marginal do capital, em razão do aumento do estoque de capital, é compensada pelos aumentos de produtividade dos novos equipamentos induzidos pelas inovações, pois esta condição opera no sentido de elevar a taxa de lucro esperada e atribuir continuidade às decisões de inversão. Dessa maneira, os ciclos econômicos perdem a regularidade e o caráter automático, deixando de sê-los enquanto tais, com variações em torno da reprodução simples numa economia estacionária. A determinação conjunta dos ciclos e da tendência, com a introdução do progresso técnico, permitiu Kalecki (1977) explicar a irregularidade da economia capitalista, com a tendência de longo prazo sendo subproduto das flutuações de curto prazo. Nesta perspectiva, afirma Braga (2000, p.241; p.248):

Isto é, os conceitos convencionais de ciclo e tendência perdem sentido. O que fica é que a tendência é constituída a partir das flutuações, e estas são, simultaneamente, expressão do comportamento de fatores cujos efeitos são prolongados, como as inovações, de tal forma que sua reincidência afeta a performance de longo prazo.

[...] Fica demonstrado que Kalecki abre o problema e lança um caminho teórico no qual não cabem ciclo e tendência como entidades independentes. Rompe-se o automatismo cíclico, a periodicidade mecânica, e fica colocada a questão da antinomia da tendência. Isto é, não existe um único longo prazo, igualmente mecanicista e entendido como equivalente a crescimento secular ad infinitum. A tendência tanto pode ser um longo prazo expansivo como um longo prazo contracionista, estagnado, crítico.

[...] O movimento efetivo do sistema é a combinação de flutuações e tendência como entidades inseparáveis. Os fatores de curto e longo prazos são indissociáveis. O ciclo, quer de ondas curtas, médias ou longas, como uma totalidade autônoma de movimento carece de sentido. A tendência (tendency) do sistema é de uma tensão entre expansão e crise, com diferentes trajetórias (trends) possíveis a serem apreendidas através da teoria da dinâmica complexamente determinada.

Cumpre salientar, ainda, que os trabalhos de Keynes e Kalecki lançaram as bases para desenvolvimentos posteriores no âmbito da escola pós-keynesiana, com destaque a Minsky (1984; 1986), que conseguiram captar o caráter intrinsecamente instável de uma economia onde a moeda cumpre a função de ativo. Minsky (1984; 1986) mostrou que o sucesso de uma economia capitalista lança as bases para seu fracasso, ou, dito de outro modo, os germes da crise são desenvolvidos na fase de crescimento econômico. Isto porque na fase ascendente, os agentes assumem posições financeiras cada vez mais arrojadas. Num determinado momento, contudo, uma reversão súbita do quadro vigente de expectativas desencadeia um ciclo de demanda por financiamento não atendida pelo sistema bancário. Isto porque, sob contexto de expectativas pessimistas em relação ao futuro, o aumento da preferência pela liquidez impõe aos bancos a estruturação de uma estratégia de balanço não condizente com as necessidades de financiamento das empresas endividadas¹⁰. Com efeito, posições de endividamento das empresas até então financeiramente sustentáveis (*hedge*), tornam-se frágeis (*especulative*) ou totalmente insustentáveis (*ponzi*), cujos efeitos podem desencadear uma crise do sistema de pagamentos, condição que induz o banco central assumir a posição de “prestamista de última instância”.

Cumpre salientar, ainda, o efeito da crescente importância das variações dos preços dos ativos financeiros sobre as decisões de gastos dos agentes, já colocada por Keynes (1936) enquanto vetor importante para a explicação das flutuações da renda numa economia capitalista, ante seus efeitos estabilizadores sobre a eficiência marginal do capital e a propensão marginal a consumir. De acordo com o autor (1936, p.220):

Infelizmente, uma queda substancial da eficiência marginal do capital tende, também, a afetar negativamente a propensão a consumir, pois provoca uma baixa considerável no valor do mercado de títulos. Ora, esta baixa exerce uma influência depressiva sobre a classe de pessoas que acompanham de perto os seus investimentos na bolsa de valores, especialmente quando aplicam dinheiro emprestado. A disposição dessas pessoas para gastar talvez dependa mais das altas e baixas no valor de seus investimentos do que do estado do fluxo de seus rendimentos. Com um público de “mentalidade acionista” como o dos Estados Unidos de hoje, um mercado de títulos em alta pode ser condição quase essencial para uma propensão a consumir satisfatória; e esta circunstância, geralmente desconsiderada até há pouco, serve obviamente para agravar mais ainda o

¹⁰ Sobre a estratégia de balanço dos bancos em uma economia monetária da produção, ver Carvalho (1999).

efeito depressivo de uma redução na eficiência marginal do capital. [grifo nosso]

Com as transformações monetárias e financeiras ocorridas a partir de meados dos anos 1970, na esteira do desmonte do sistema de Bretton Woods, passou-se a observar um processo de crescente ampliação dos espaços supranacionais das operações monetárias e financeiras, grande parte das quais puramente fictícias. Os títulos e ações aos quais Keynes (1936) se referiu passou a contemplar uma parte substantiva da riqueza dos agentes, empresas e famílias, ante o processo de coletivização das poupanças individuais processado com o surgimento e a disseminação dos investidores institucionais, os gestores da poupança coletiva. Sob impulso da crescente liberalização e desregulamentação dos mercados de capitais, num quadro de instabilidade de taxas de câmbio e de juros, as inovações financeiras produziram uma extensa teia de instrumentos, como derivativos e securitização, capazes de potencializar a instabilidade sistêmica produzida pelas variações dos preços dos ativos. Não menos importante, as inovações financeiras aumentaram substancialmente a capacidade de endividamento dos agentes, também concorrendo no sentido de alterar significativamente a dinâmica das economias capitalistas. De acordo com Oliveira (2007, p.16):

A dinâmica econômica fica, assim, cada vez mais subjugada aos efeitos das variações patrimoniais provocadas por mudanças dos preços dos ativos financeiros sobre as decisões de gasto e as expectativas dos agentes, configurando um contexto de instabilidade estrutural sob dominância financeira, donde as decisões capitalistas não explicam mais integralmente as flutuações econômicas, tal como nos modelos de ciclo. No padrão sistêmico de riqueza financeirizado, a dinâmica sistêmica toma novos contornos, passando a ser condicionada pela gestão e realização da riqueza sob posse dos investidores institucionais, dos bancos e das grandes corporações, atores que passam a ditar o ritmo e as flutuações do ciclo de negócios. [grifo nosso]

Isto significa, pois, que o ciclo de negócios passa a ser cada vez mais influenciado pelos “efeitos riqueza” oriundos das oscilações dos preços dos ativos financeiros, ante seus efeitos sobre as relações riqueza/poupança e patrimônio/endividamento das famílias e empresas, respectivamente. As flutuações do consumo e do investimento, então, passam a ser cada vez mais dependentes das variáveis de estoque, menos passíveis de serem influenciadas pelo Estado mediante o manejo dos instrumentos de política econômica, quando comparadas com as

variáveis de fluxo. Este padrão sistêmico de riqueza sob dominância rentista-financeira tem permitido uma crescente elasticidade entre os circuitos financeiro e industrial, configurando um ambiente fértil para a amplificação das tensões sistêmicas, formações de bolhas e crises profundas (OLIVEIRA, 2007).

Esta instabilidade inerente ao capitalismo não permite que a dinâmica do sistema seja compreendida a partir da regularidade admitida nos modelos que não conseguem superar o “automatismo” ou sob o pressuposto teórico de equilíbrio geral, cuja necessidade de coerência lógica e interna impõe a construção de modelos mecanicista-diacrônicos (BRAGA, 2000, p.140). Seja por conta das incertezas que cercam as decisões de investimento, seja pelo progresso técnico, seja pela crescente importância das variações dos preços dos ativos financeiros sobre as decisões de gasto dos agentes, o capitalismo constitui um sistema marcado por instabilidade, ao invés de estabilidade, não guardando nenhum compromisso com qualquer tipo de tendência e muito menos com a noção de equilíbrio, especialmente “no nível de pleno emprego”.

Do que foi exposto, decorre que a subversão da natureza intrinsecamente instável do sistema capitalista, mais do que intervenções episódicas, exige cada vez mais a construção de uma estrutura de regulação estatal que busque coordenar as decisões de investimento, implementar mecanismos de incentivo e de acesso às inovações e introduzir instrumentos capazes de minimizar a crescente influência da esfera financeira sobre as decisões de gasto dos agentes, entre os quais o controle sobre os fluxos internacionais de capitais. Um arranjo institucional desta natureza, contudo, ao requerer uma mudança na atual estrutura de poder sobre o processo de acumulação e valorização da riqueza sob as formas monetária e financeira, apresenta-se de difícil implementação.

4. Considerações finais

Resgatando as idéias centrais de Keynes e Kalecki, este artigo discutiu a natureza instável da dinâmica capitalista. Inicialmente, analisou-se a relação entre investimento e dinâmica econômica, ante o papel determinante do primeiro no processo de determinação dos níveis de renda, emprego, lucros e salários. Sob a égide da “anarquia da produção”, as decisões de investimento passam a ser definidas individualmente pelos capitalistas, baseadas em expectativas e incertezas sobre a situação futura, o que implica em instabilidade estrutural das economias de *laissez-faire*.

Em seguida, notou-se que a teoria da demanda efetiva aponta para uma espécie de (des)equilíbrio móvel, com a dinâmica sistêmica marcada pela instabilidade. A sucessão de decisões empresariais, cada qual baseada em cenários

futuros distintos no decorrer do tempo necessário para a realização das expectativas anteriores, impede uma natureza estática do sistema capitalista. A instabilidade sistêmica é condicionada pela dinâmica irregular do investimento, donde decorre sua natureza eminentemente estrutural. Este papel desempenhado pelo investimento sobre as oscilações da renda já se mostra evidente no modelo de “ciclo econômico puro” de Kalecki (1954), em que o sistema flutua em torno de uma economia estagnada.

A análise conjunta do ciclo e da tendência realizada por Kalecki (1977) a partir da introdução do progresso técnico no cálculo capitalista, no entanto, produz um quadro de flutuações dissociadas de qualquer compromisso com uma tendência predeterminada. Sob tal contexto, faz-se necessária uma intermitente regulação sobre o investimento, recomendada tanto por Keynes (1936), quanto por Kalecki (1954). E esta sugestão decorre do fato de estes autores terem conseguido captar, vez de forma muito próxima, ora um tanto distante e partindo de pressupostos teóricos distintos, a instabilidade crônica do capitalismo decorrente da descoordenação das decisões de investimento, potenciada nos tempos atuais pela natureza rentista do capitalismo financeiro contemporâneo.

Referências Bibliográficas

- ASIMAKOPULOS, A. Kalecki and Robinson: an “outsider’s” influence. *Journal of Post Keynesian Economics*, New York, p.261-277, v.XI, n.2, Winter 1988-89.
- BRAGA, J.C.S. *Temporalidade da Riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo*. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 2000. (Coleção Teses).
- CARVALHEIRO, N. Fundamentos da intervenção do Estado: algumas concepções em Keynes e Kalecki. *Revista de Economia Política*, São Paulo, p.105-122, v.7, n.2, abr./jun. 1987.
- CARVALHO, F. J. On banks’ liquidity preference. In: DAVIDSON, Paul; KREGEL, Jean (Editors.). *Full Employment and price stability in a global economy*. Cheltenham: Edward Elgar, 1999.
- DAVIDSON, P. There are major differences between Kalecki’s theory of employment and Keynes’s general theory of employment interest and money. *Journal of Post Keynesian Economics*, New York, p.3-25, v.23, n.1, Fall 2000.
- JOBIM, A. J. G. *A macrodinâmica de Michal Kalecki*. Rio de Janeiro: Edições Graal, 1984.
- KALECKI, M. *Crescimento e ciclo das Economias Capitalistas*. São Paulo: Hucitec, 1977. p.21-41 e p.105-122.
- KALECKI, M. (1954) *Teoria da dinâmica econômica: ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista*. São Paulo: Abril Cultural, 1983 (Os Economistas).

- KALECKI, M. (1935) O mecanismo de recuperação econômica. In: MIGLIOLI, J. (org.). *Kalecki*. São Paulo: Ática, 1994. p.60-67.
- KEYNES, J.M. (1936) *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Atlas, 1982 (Os Economistas).
- _____. A treatise on money: the pure theory of money. In: ROYAL ECONOMIC SOCIETY. *The collected writings of John Maynard Keynes*. New York: Cambridge University Press, 1971a. v. V. p. 3-43 e p.217-230.
- LÓPEZ G. J.; MOTT, T. Kalecki versus Keynes sobre os determinantes do investimento. In: LIMA, Gilberto T.; SICSÚ, João (orgs.). *Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo*. Barueri, SP: Manole, 2003. p.535-556.
- FERREIRA, A. *Limites da acumulação capitalista: um estudo da economia política de Michal Kalecki*. São Paulo: Editora Hucitec, 1996.
- MINSKY, H. P. *Can "it" happen again? Essays on instability and finance*. New York: M. E. Sharpe, 1984. p. 3-70.
- _____. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986. p. 223-253.
- MIGLIOLI, J. *Acumulação de Capital e Demanda Efetiva*. São Paulo: T.A. Queiroz, 1982.
- OLIVEIRA, G. C. de. *Dinâmica econômica sob dominância financeira*. Anais do X Encontro de Economia da Região Sul (Anpec-Sul), Porto Alegre/RS, 2007.
- PAIVA, C. A. N. Kalecki: um antikeynesiano? *Revista de Economia Política*, São Paulo, p.70-78, v.16, n.1, jan./mar. 1996.
- POSSAS, M. L. Demanda efetiva, investimento e dinâmica: a atualidade de Kalecki para a teoria macroeconômica. In: POMERANZ, L. et al. *Dinâmica econômica do capitalismo contemporâneo: homenagem a M. Kalecki*. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 2001. p.99-126.
- TAVARES, M.C. *Ciclo e Crise: o movimento recente da industrialização brasileira*. Campinas, SP: IE/UNICAMP, 1998. (30 anos de Economia – UNICAMP, 8).